



2018 年 5 月 2 日

证券研究报告

年报点评

其它专用机械/专用设备/机械设备

投资评级	买入
评级变动	维持
总股本	3.13 亿股
流通股本	2.11 亿股
ROE（摊薄）	12.93%
每股净资产	3.37 元
当前股价*	13.82 元

注：上述财务数据截止 2017 年年报
*为 4 月 27 日收盘价

斯莱克（300382）

——制罐业务成长空间可期，智能检测业务保持快速增长
事件：

◆4月25日，公司发布2017年度报告及2018年第一季度报告。2017年，公司实现营业收入54,857.82万元，较2016年38,845.43万元同比增长41.22%，实现归属于上市公司股东的净利润13,647.50万元，同比增长25.80%。2018年一季度，公司实现业务收入12,751.07万元，同比增长153.57%；归属于上市公司股东的净利润1,699.06万元，同比增长24.72%。

年报点评：

◆罐线业务快速增长，毛利率高达 57.48%。公司主导产品为易拉盖高速生产设备及系统改造业务和易拉罐高速生产设备及系统改造业务：其中盖线生产技术成熟，2017 年实现营收 2.22 亿元，营收占比为 40.52%，毛利率为 45.80%。罐线业务经过公司近几年的业务拓展，收入逐年提高，2017 年，罐线业务实现收入 2.14 亿元，同比增长 52.32%，占公司营业收入的 38.93%，毛利率高达 57.48%；今年 2 月，公司与 ArdaghGroup（全球第三大制罐公司阿达）达成关于购买和安装制罐设备的合作意向，ArdaghGroup 将向公司采购制罐设备，总金额不超过 1,310 万美元，折合人民币约 8,300 万人民币。我们认为，随着公司产品不断得到世界领先罐制造商波尔，皇冠、阿达等的认可和采用，罐线业务未来成长空间可期。

◆智能检测业务保持快速增长，在手订单 6.10 亿元。2017 年，公司继续推进智能检测设备业务向其他领域行业的拓展，实现收入 4,277.30 万元，同比增长 52.47%，连续两年收入增长保持在 50%以上。截止 2018 年 4 月 11 日，公司在手订单达 6.10 亿元。

◆积极收购海外制罐设备企业，加快海外产业布局。2017 年，

请参阅最后一页的股票投资评级说明和法律声明

1 / 5

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@ gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

执业证书编号：

S0200116080033

huchenxi@gwgsc.com

地址：厦门市思明区莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

长城国瑞证券有限公司

相关报告：

1. 斯莱克(300382)—制盖设备跻身全球四大，制罐设备打开成长空间_2017.1.26
2. 斯莱克(300382)—海外业务快速增长，智能检测有望成为新增长点_2017.5.3
3. 斯莱克(300382)—业绩平稳增长，下半年增速有望提升_2017.9.1

公司积极寻求国内外精密机械行业及相关产业的并购机遇，收购了英国 Interkan Group Limited 公司 100%的股权。Interkan 公司是拥有数十年历史的两片罐设备制造商，向全球众多制罐厂提供两片罐印刷打样机，同时提供彩印机及其周边设备的备件供应，升级改造等服务，在业内拥有良好的口碑和广泛的知名度。收购后，不仅丰富了公司的产品线，也为公司研发新一代彩印机提供技术支持；在罐线方面，也使得公司拥有了在欧洲的服务基地，目前在英国阿达公司的项目，即以 Interkan 作为当地服务中心来开展工作。

今年 4 月 20 日，公司全资子公司 SLAC USA 与美国俄亥俄州哈密尔顿县法院指定的出售人签订协议，购买 O.K.L 罐线有限公司以及 Allcan 全球服务有限公司（合称 OKL），该收购协议已经被法院批准和签发。预计交易将于短期内结束。OKL 一直从事制罐设备以及相关部件和整机的制造业务，曾经是北美第二大拉伸机制造商。公司通过对国外同行业公司收购，加快国外的产业布局，同时也提升公司的运营能力及业务规模。

◆**设立苏州全资子公司，进军新能源汽车领域。**2018 年 3 月，公司以自有资金方式出资，设立了全资子公司——苏州先莱新能源汽车零部件有限公司，注册资本 1 亿元。公司基于目前所拥有的制罐、模具、智能检测设备及掌握的相关技术储备和优势，以及对于新能源汽车相关产业链的看好，进军新能源汽车行业。

◆**综合毛利率稳定，财务和管理费用率上升明显。**2017 年公司综合毛利率为 51.11%，较上年微增 0.08 个百分点。受人民币升值影响，公司财务费用率较上年度上升 2.34 个百分点，汇兑损失达 1283.67 万元，若扣除此因素，净利润同比增长 39.66%。管理费用率较上年度增加 1.04 个百分点，销售费用率较上年度减少 0.51 个百分点。

投资建议：

我们预计公司 2018/2019/2020 年归属于母公司所有者的净利润为 1.96/2.50/3.15 亿元，对应 EPS 为 0.62/0.80/1.01 元，对应 P/E

为 22/17/14 倍。考虑公司罐线业务拓展顺利、收入快速增长、毛利率高，在手订单达 6.10 亿元，我们维持其“买入”投资评级。

风险提示：

罐线业务拓展受阻，汇兑损失

主要财务数据

关键指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	548.58	746.95	923.23	1144.75
增长率	41.22%	36.16%	23.60%	23.99%
归属母公司股东净利润（百万元）	136.47	195.65	250.00	315.13
增长率	25.80%	43.36%	27.78%	26.05%
基准股本（百万）	313.23	313.42	313.42	313.42
每股收益（元）	0.44	0.62	0.80	1.01
销售毛利率	51.11%	51.48%	51.25%	51.53%
净资产收益率	12.93%	15.64%	16.65%	17.35%

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

图表 盈利预测

单位：百万元

利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	548.58	746.95	923.23	1144.75	货币资金	194.98	328.47	302.99	576.49
减：营业成本	268.22	362.43	450.03	554.91	应收和预付款项	466.02	326.75	654.32	560.34
营业税金及附加	3.53	4.81	5.95	7.37	存货	339.71	503.96	543.62	748.09
营业费用	18.18	24.75	30.59	37.93	其他流动资产	52.44	52.44	52.44	52.44
管理费用	87.54	119.19	147.32	182.67	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	7.07	-1.49	-12.57	-17.54	投资性房地产	2.55	2.55	2.55	2.55
资产减值损失	17.12	17.00	17.00	17.00	固定资产	261.77	242.32	222.87	203.42
投资收益	3.69	0.00	0.00	0.00	无形资产	40.96	40.96	40.96	40.96
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	30.77	12.74	9.38	9.38
其他经营损益	7.48	7.48	7.48	7.48	资产总计	1389.20	1510.18	1829.12	2193.66
营业利润	158.09	227.73	292.39	369.89					
其他非经营损益	0.29	0.30	0.30	0.30	短期借款	32.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	158.38	228.03	292.69	370.19	应付和预收款项	200.34	234.53	307.47	360.87
所得税	25.26	36.37	46.69	59.05	长期借款	0.94	0.94	0.94	0.94
净利润	133.12	191.65	246.00	311.13	其他负债	73.20	0.90	0.90	0.90
少数股东损益	-3.36	-4.00	-4.00	-4.00	负债合计	307.05	236.37	309.31	362.71
归母净利润	136.47	195.65	250.00	315.13	股本	313.23	313.23	313.23	313.23
					资本公积	329.04	329.04	329.04	329.04
现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E	留存收益	404.34	608.97	858.97	1174.11
经营活动现金流	2.45	210.38	-38.30	255.71	归母股东权益	1055.59	1251.24	1501.25	1816.38
投资活动现金流	104.91	0.25	0.25	0.25	少数股东权益	26.57	22.57	18.57	14.57
融资活动现金流	-89.42	-24.06	12.57	17.54	股东权益合计	1082.16	1273.81	1519.81	1830.95
现金流量净额	11.32	186.56	-25.47	273.49	负债和股东权益	1389.20	1510.18	1829.12	2193.66

数据来源：Wind，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归公司所有，未经公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。